



联合国  
贸易和发展会议

Distr.  
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.4  
7 August 2003  
CHINESE  
Original: ENGLISH

贸易和发展理事会  
投资、技术及相关的资金问题委员会  
国际会计和报告准则政府间专家工作组  
第二十届会议  
2003年9月29日至10月1日，日内瓦  
临时议程项目3

关于俄罗斯联邦公司治理情况公布的案例研究

内 容 提 要

国际会计和报告准则政府间专家工作组(会计和报告专家组)第十九届会议于2002年9月25日至27日在日内瓦举行。会议要求在公司治理透明度和公布领域中开展案例研究。据此，开展了五个国家的案例研究，重点是在落实公司治理公布要求方面的主要问题。列入研究范围的国家为巴西、法国、肯尼亚、俄罗斯联邦和美利坚合众国。

本报告提出了有关俄罗斯联邦落实公司治理公布要求的案例研究的结果。本报告概述了俄罗斯联邦通过私有化从中央计划经济向市场经济的过渡。本报告涉及旨在促进公司治理透明度和公布的公共部门的举措。这些举措包括：《合资公司法》、《关于保护证券市场投资者的权利和合法利益的法律》、《行政过失法》、《刑法》、证券市场管理委员会以及会计和审计。本报告还讨论了私营部门的举措，并且最后确认了执行的问题。本研究报告将会计和报告专家组第十九届会议所讨论的透明度和公布要求作为参考点。

研究报告的主要目的是要总结俄罗斯联邦在改进公司部门的透明度和公布方面的经验教训，并同那些希望加强本国透明度和公布的成员国分享研究成果。

## 目 录

	<u>页 次</u>
目 录.....	2
一、导 言.....	3
二、公共部门.....	4
A. 《合资公司法》 .....	5
B. 《关于保护证券市场投资者的权利和合法利益的法律》 .....	6
C. 《行政过失法》 .....	7
D. 《刑法》 .....	8
E. 俄罗斯联邦证券市场管理委员会(证券管理委员会).....	8
(一) 证券管理委员会有关股东大会的附则.....	8
(二) 证券管理委员会的《公司治理守则》 .....	9
F. 会计和审计.....	11
三、私营部门.....	12
A. 股票交易所.....	12
B. 公司治理评级 .....	13
C. 公司做法和举措.....	14
D. 新闻界.....	16
四、执行问题.....	16

## 一、导 言

1. 俄罗斯联邦的公司治理是在俄罗斯向市场经济转型的过程中出现的。目前该国已有一套新的机构和一个正常运作的资本市场，而这种情况在不久以前是很难想象的。

2. 在转型期间所遇到的挑战十分严峻。俄罗斯联邦的证券市场是在经济严重紧缩和社会极为动荡的时候面世的，当时人们对于市场抱有很深的疑虑，而且熟悉市场运作的管理人员根本就不存在。在转型期经济体国家中俄罗斯联邦的情况是独特的，这不仅在于将国有资产转为私人所有的规模和速度，而且还在于私有化的来势过猛。当时，刚私有化的国有公司一下就被投入到缺乏有效监督和管理的十分原始的股票市场。

3. 目前一般都有法律和管理框架。经过修订的《合资公司法》以及俄罗斯联邦证券市场管理委员会制定的规章规定了治理和公布的基本办法。在俄罗斯的公司治理方面所取得的进展也同样是引人注目的。公司正在逐渐适应股东的需求，目前根据法律，金融中介机构有义务向投资者提供有关信息。股票交易所正在制定更多的挂牌要求，活跃在商界的记者四处挖掘新闻。总的来说，公司公布情况的框架已经得到很大改善，今后应当能够提供最必要的信息。

4. 目前公司治理的重要性已经得到广泛的承认，正在各个方面进行努力加以改进。有关管理部门和少数公司一直站在这场改进公司治理做法运动的前列。俄罗斯联邦已经制定了自己的治理公司守则。市场参与者越来越善于评估治理的质量和采取行动。越来越多的俄罗斯公司的大股东和管理人员在金融市场的发展中看到了机会，并且已经将公司治理列入其改革议程。同时越来越多投资者认识到并且接受治理对于公司的重要性。然而，这种公司的数目仍然是有限的<sup>1</sup>，而且还面临很大的挑战。

5. 俄罗斯联邦的公司治理问题可以追溯到其私有化方案，因为根据这些方案，私有化企业的最大特点是企业由职工掌管。当时大规模私有化所采取的形式是向社会分派购股凭证，同时规定企业职工和公司领导享有某些特权。

6. 在私有化的初期已经开始巩固控制权。结果，平均来说，不久大约 60%-65% 的公司股票被内部职工掌握，20% 的股票为外人持有，剩余的 15%-20% 的股票在政府手里。<sup>2</sup> 巩固所有权和控制权的后果是对少数股东的广泛歧视。

7. 目前，职工已经不再是大股东，因为他们在私有化的初期已经出售了购股凭证和股票。国家的作用也已经减弱，但是管理人员和外部大股东的作用却已大大增强。

8. 1998 年的金融危机引发了对于公司治理问题的兴趣，而在私有化和股票市场迅速发展的过程中这个问题基本上是遭到忽视的。在 2000 年，俄罗斯联邦的宏观经济前景已经大为改善，工业生产开始发展，政治稳定开始发挥影响，政府权威也得到了加强。从那时以来股票市场一直得到发展。基本上是由于对吸引外国投资者的关注以及管理部门的推动，一些公司制定了有关公司治理的守则，并且开始实行经过改进的治理政策。

9. 考虑到俄罗斯以前在资本市场方面的困难情况，人们可以感到一定的乐观，但是只是谨慎的乐观。虽然到处都可以看到改进的迹象，但是人们认为还需要在公司治理方面作出进一步的努力，其中包括加强管理框架以便保护股东的权利和执法机制，同时改进透明度。除了执行问题以外，人们还需要特别注意是否有可能就违法问题向法院提出申诉并且获得实际的赔偿。

10. 本文概述了在俄罗斯联邦公共部门和私营部门中的最近情况发展，并且总结了在该国执行公司治理公布情况规定方面的一些问题，以期有关公司治理情况公布的文件(TD/B/COM.2/ISAR/19)提供投入。

## 二、公共部门

11. 公司治理是由一系列法律规约的，其中包括：《民法》、《合资公司法》、《证券市场法》、《有关保护证券市场投资者的权利和合法利益的法律》、《破产法》、《行政程序法》、《公司治理法》以及联邦证券市场管理委员会(证券管理委员会)和其他机构制定的其他规章。关于公布公司治理信息的规定主要来自俄罗斯《合资公司法》以及财政部和证券管理委员会所发布的规章(具体来说就是《1999 年有关保护证券市场投资者的权利和合法利益的法律》)。

## A. 《合资公司法》

12. 《合资公司法》规定了主要的股东权利和公司责任。这项法律制定于 1995 年 12 月，经过修订的版本于 2001 年 1 月 1 日生效。这项经过修订的法律对于问责制和保护小投资者利益提出了更高的要求。<sup>3</sup> 这项法律中有关公布情况的主要规定简介如下：

- **一般性公布要求：**根据《合资公司法》第 89 条，股东有权获得以下文件的副本：财务报表、会计记录、股东大会和其他管理机构所批准的公司内部文件、有关公司各部门和各办公室情况的文件、计划书、股东大会、董事会<sup>4</sup> 和“修订委员会”<sup>5</sup> 的会议记录、附属机构的清单、修订委员会、外聘审计员以及政府监管机构的意见、有权参加股东大会人士的名单、独立鉴定人的报告以及载有根据《合资公司法》和其他法律或者规章公司必须公布的信息的其他文件。根据证券管理委员会的规定，股东还有权获得年度报告的副本。
- 根据《合资公司法》第 91 条，凡是拥有 25% 以上有表决权股份的股东有权获得记帐记录和管理部门会议记录的副本。<sup>6</sup> 公司可以向股东收取资料费，但是收费不得超过复印和邮寄的费用。
- **同有关方面交易：**同时担任管理职务的董事会成员在以下情况下必须公布有关资料：(a) 参与同公司的交易；(b) 在参加交易的法人中至少拥有 20% 的有表决权的股份；或者(c) 在参与交易的法人中担任管理职务。有关人士必须向董事会、修订委员会以及外聘审计员报告他们之间的关系。没有规定向股东公布有关情况。
- **附属公司：**根据证券管理委员会 2003 年 4 月 1 日第# 03-19/ps 号决议，所有公开的合资公司必须在每个季度结束后的 45 天内向登记处提交一份清单，报告有关其附属公司的信息。如果有关附属公司的清单发生改变，公司必须在获悉或者应该获悉这些变化之日起的三日内在互联网上公布有关改变。必须在互联网上公布有关清单之日起的三天内向股东登记处发出信函，以便确认清单已经公布。如果网址已经改变，或者一时无法进入网页，公司必须在发生这种情况的三天内通知登记处。

- 关于审计和遵守规章的要求：合资公司必须将其年度财务报表交付审计。审计员及其审计费用必须获得年度股东大会的批准。审计员也必须核实公司遵守俄罗斯联邦法律的情况。审计员或者“修订委员会”必须编写一份证明财务报表属实的报告，并且报告在编制财务报表的过程中是否发生违反程序的行为和/或违反法律或者规章的情况。
- 董事会成员和高层管理人员的薪金：必须报告董事会和高层管理人员的薪金总额。
- 股东大会：根据《合资公司法》，必须在召开股东大会之前提前 20 天发出开会通知，如果大会议程涉及公约的改组，则应提前 30 天发出通知。根据《合资公司法》和证券管理委员会的规章，在召开股东大会之前必须向股东提供的信息包括：(a) 年度财务报表，特别是有关核实年度财务报表的审计员报告和修订委员会的报告；(b) 有关公司管理部门、董事会、修订委员会以及点票委员会成员提名的信息；(c) 公司章程修正案的草案或者新的公司章程；(d) 公司内部文件草案；(e) 股东大会的决定草案；(f) 年度报告以及(g) 公司章程和《合资公司法》规定的信息。

#### B. 《关于保护证券市场投资者的权利和合法利益的法律》

13. 这项 1999 年制定的法律规定，必须对违反公布信息规定的行为进行惩处。这项法律被认为是在俄罗斯联邦公布公司情况方面的一个分水岭。在实施了这项法律之后，向证券管理委员会提交的报告增加了 100%。<sup>7</sup> 这项法律的一些具体规定如下：

- 公布重要的持股情况：如果投资者：(a) 持有发行公司 20% 以上的股票；或者(b) 在已经拥有 20% 股份的情况下，以 5% 的倍数增加或者减少其持有的发行公司的股票，就必须向证券管理委员会报告。
- 股东的名单：必须向拥有公司 1% 以上有表决权股份的股东提供股东名单。名单必须包括登记拥有人的姓名以及其股份的号码、种类和名义价值。

- **季度报表:** 发行公司必须在每一季度结束以后的 30 天内公布季度报表。报表必须包括: (a) 资产负债表、损益表以及有关资金来源和用途的说明; 和(b) 有关同上一季度相比利润变化幅度超过 20% 的原因的说明。
- **主要股东:** 必须就以下事项公布季度报告: (a) 管理部门的成员; (b) 由于管理部门的成员持有 20% 以上的公司资本而引起的管理部门的变化; 以及(c) 发行公司拥有 20% 以上核定资本的公司名单的改变。
- **财务状况的重要改变:** 发行公司必须在其财务状况发生重大变化的五天之内通知证券管理委员会。在发生下列情况时可以公布有关资料: (a) 资产或者净利润的增减幅度超过 10%; (b) 交易涉及公司资产的 10% 以上; (c) 发行股票时必须公布的信息发生重大变化; 以及(d) 股东购得 25% 以上的发行公司的股份。
- **计划书:** 计划书必须包括: (a) 发行公司管理机构的结构, 其中包括董事会成员的名单; (b) 发行公司拥有 5% 以上核定资本的公司的清单; (c) 发行公司的资产负债表、损益表以及有关资金来源和用途的报告; (d) 有关发行公司核定资本的信息; (e) 以前发行股票的信息。

### C. 《行政过失法》

14. 经过修改的《行政过失法》修改了以前《关于保护证券市场投资者的权利和合法利益的法律》所规定的惩治办法。《行政过失法》处理有关违反公布情况规定的行为。这项从 2002 年 7 月生效的法律规定, 对于违反证券法的行为可处以 15 万卢布(相当于 5,000 美元)的罚款。非常明显, 这种数额的罚款是不足以鼓励遵守证券法的, 但是, 可能要求个人承担针对法人的处罚。证券管理委员会可就违反证券法的行为在俄罗斯联邦仲裁法庭提出诉讼, 并且要求处以罚款和制裁。然而, 该委员会只能以自己的名义而不得代表股东提出诉讼。

#### D. 《刑法》

15. 《刑法》的修正案(第 185 条第 1 点和第 2 点)规定对以下行为进行惩罚：  
(a) 在计划书中提供虚假信息；(b) 批准载有虚假信息的计划书；(c) 未经国家有关部门登记，批准有关发行和配售股票的报告；(d) 不遵守有关公布情况的规定，不向投资者或者监督机构提供有关信息；以及(e) 公布片面或者虚假的信息。

16. 如果违法行为引起损失，可给以以下惩罚：

- 相当于 500-700 个最低工资数额的罚款
- 相当于被定罪人 5-7 个月工资或者任何其他收入的罚款
- 180-240 小时的强制性劳动
- 劳改 1 至 2 年。

17. 惯犯可被处以三年以下徒刑。

#### E. 俄罗斯联邦证券市场管理委员会(证券管理委员会)

18. 证券管理委员会设立于 1996 年，是一个比较新的机构。该委员会负责制定旨在改进公司管理做法和确保更好保护投资者的法律和规章，但是它存在一些缺陷，以致无法发挥管理证券市场的正常功能。该委员会并不是完全独立的，委员会主席是由联邦政府的一名部长兼任的。此外，证券管理委员会缺乏足够的法定权限，无法对证券交易所进行有效的监管。委员会有关调查违法行为的法定权限是有限的，例如某法院最近命令该委员会停止对 RAO UES 公司(俄罗斯电力和电器合资公司)的一项调查。证券管理委员会有关制裁的权力也是有限的。最后，稳定筹资的问题尚未解决。

##### (一) 证券管理委员会有关股东大会的附则

19. 证券管理委员会的附则规定，合资公司在筹备股东大会时还应向股东提供以下信息：

- 年度报告；
- 修订委员会的报告；
- 董事会有关处理利润(包括支付红利)的建议。



20. 该委员会的附则还规定，年度报告应包括以下信息：

- 公司在所在行业中的地位；
- 优先活动；
- 董事会有关优先活动的报告；
- 公司的发展前景；
- 支付红利；
- 说明主要的风险因素；
- 附有详细说明的主要交易的清单；
- 附有详细说明的同有关方交易的清单；
- 详细说明董事会成员的持股情况；
- 首席执行官和高层管理人员的简历；
- 关于确定管理人员和董事会成员补贴的标准；
- 遵守证券管理委员会有关《公司治理守则》建议的情况。

## (二) 证券管理委员会的《公司治理守则》

21. 证券管理委员会制定了一项《公司治理守则》。为此，委员会设立了一个由公司、投资者、商业协会、证券市场参与者以及政府专家等各方代表组成的公司治理协调理事会。《守则》于 2002 年 4 月正式提出，其中载有关于公司治理做法(包括公布情况)所有主要方面的建议，同时十分注意数据的获取。此外，《守则》还建议扩大目前的法律规定。虽然守则提出了一些详细的建议，但是它采用了一种以原则为基础的方法，并未就必需的公布作出详细规定。《守则》还就提出建议的理由作出了概括的说明。《守则》参考了世界经合组织、世界银行以及其他国际组织的有关资料，于 2001 年年底制定完毕。<sup>8</sup>

22. 《守则》第七章专门涉及情况的公布，侧重于以下的主要问题：

23. 1.1 节：公司信息政策应当确保顺利和便宜地获得有关公司的信息。这一节将制订公布情况政策的责任赋予董事会，规定公司必须具有由董事会批准的公布情况章程，并且鼓励通过报章杂志和互联网广为传播。

24. 2.1 节：计划书应当包括所有关于公司的重要信息。这项规定建议扩大有关董事会和其他管理机构提供信息的法律规定。这项规定强调了监督和管理机构公布情

况、公司的管理结构以及红利政策的重要性，同时谋求改进有关控制和同有关方交易的情况公布。这项规定还就财务报表更加详细的分类和对法律规定的情况公布进行更好分析提出了建议，其中包括对今后表现的讨论。

25. 2.2 节：第四季度的季度报告应当公布更多的信息。这项规定建议将有关第四季度的法律规定扩大到整个年度。

26. 2.3 节：公司应当迅速公布对于股东和投资者十分重要的所有信息。这一节建议，对于重要的事件或者情况应当超出法律规定进行开放式的公布。重要事件包括就以下情况作出的决定：增加(减少)注册资本、公司回购其股份、公司的优先业务领域发生变化、有关发行新的普通优先股的公司章程进行修订以及公司的审计员、登记处或者保存处发生变化。

27. 3.1 节：公司应当通过更多的方式向股东提供信息。这项规定的目的似乎是要确定公布努力的整个精神和基调。

28. 3.2 节：公司秘书应当向股东提供有关公司的信息。这项规定确定了向股东提供信息的责任。

29. 3.3 节：在筹备和召开股东大会期间，应当向股东提供有关每个议程项目的详细信息。这一节规定，在公司进行根本改组或者大批出售公司资产的情况下，除了年度报告等固定项目以外，还应公布其他信息。这项规定的目的是要防止分割公司资产。

30. 3.4 节：向公司股东分发的年度报告应当载有必要的信息，以便股东对公司一年来的业务业绩作出评估。这项规定要求公司的首席执行官对年度报告作出核实。

31. 4.1 节：构成贸易或者专业机密的信息应当受到保护。这一节承认有些信息可以不予公布，并且建议董事会确定机密信息的范围。

32. 证券管理委员会的《守则》并不具有法律约束力。2002 年 4 月，证券管理委员会制定的一项附则，建议公司在其第 4 季度报告和年度报告中说明公司的做法在多大程度上遵循了《守则》的建议，并且对违反建议的行为作出解释。《守则》向市场发出了一个重要的信号，看来守则的某些内容肯定会成为法律。

## F. 会计和审计

33. 俄罗斯联邦有关会计的要求<sup>9</sup>见于各种法律和守则,其中包括《会计法》、《民法》、财政部制定的会计标准以及其他法律。

34. 俄罗斯的有关政府部门十分重视按国际财务报告标准改革俄罗斯的会计标准,因为政府确认了遵循公认的国际标准的有利之处,并且已经制定了使得俄罗斯会计标准同国际财务报告标准接轨的计划<sup>10</sup>。政府已经宣布,从2004年起,俄罗斯的挂牌公司将按照国际财务报告标准编制合并账户。然而,目前俄罗斯会计标准仍然有别于国际财务报告标准,仍然需要在这方面做出更多的工作。全球最大的5家会计师事务所在题为“2001年一般公认的会计的原则:依据国际会计标准对国家会计规则进行调查”的一份调查报告中概述了两者之间的重大差别。这项调查报告将俄罗斯会计标准同国际财务报告标准之间的差别归结为4大类:(a)没有可同国际标准比较的规则;(b)没有规定公布要求的具体规则;(c)规则之间的不一致可能导致同国际标准的差别;以及(d)可能导致同国际标准差别的其他问题。在第一类(这个领域可能产生在财务报告方面的最大差别)中的某些差别涉及:企业合并、专设实体的合并、通货膨胀会计、资产损失、有关养老金计划和雇员福利的会计以及财务文书等等。<sup>11</sup>从那时以来已经开展了更多的工作,并在已经停止的业务、研究和开发费用、所得税以及金融投资等领域中公布了新的标准。然而,仍然需要在这些以及其他领域中遵守国际财务报告标准,特别是实际执行方面。

35. 俄罗斯在改革的过程中对接轨问题表示了一些关注,其中包括:(a)国际财务报告标准的性质复杂;(b)对其中的有些重要标准有不同意见;(c)资本市场规模太小使用国际标准不实际;以及(d)在将国际财务报告标准准确译成俄语方面存在困难。<sup>12</sup>重要关注之一是:俄罗斯联邦仍然没有国际财务报告标准的正式俄语译文。在执行国际标准方面的另一个紧迫的实际问题是需要在财务会计和税法之间建立联系,这样负责税务和会计的部门就必须进行协调。

36. 在此过渡时期,进入国际资本市场的公司已经根据国际标准或者美国一般公认的会计标准(美国标准)编制其财务报告。50%以上的目前列于俄罗斯贸易系统的公司根据国际标准或者美国标准编制其财务报告。俄罗斯商界一直在敦促政府加快向国际标准的过渡,使得那些已经使用国际标准或者美国标准的公司可以放下双重报告的负担。

37. 俄罗斯的审计标准被认为同国际会计师联合会所制订的国际审计标准相似。然而，需要作出更多的努力确保俄罗斯的审计规章和作法符合最佳国际要求。许多大公司仍然依赖国际会计师事务所提供公共审计服务，在涉及国际财务问题时情况尤其如此。

38. 在国际会计和国际审计方面进行进一步教育和培训是极为重要的。对于这些专业的大学生以及执业会计师来说这是必要的。

### 三、私营部门

#### A. 股票交易所

39. 虽然还有其他 9 间货币兑换所，但是莫斯科银行间货币兑换所(莫斯科兑换所)<sup>13</sup> 和俄罗斯贸易体系控制了俄罗斯联邦的交易。2002 年年底，莫斯科货币兑换所的市场资本达到 600 亿美元，其中多数是公司固定收入证券。4 家公司<sup>15</sup> 占了交易量的大约 90%，其中一家公司(RAO UES 公司)占了交易量的一半。莫斯科兑换所认为对于发挥其市场功能来说透明度是最为重要的，并且已经设法将比较好的公布情况标准列入其公司挂牌要求。

40. 同莫斯科兑换所相比，在俄罗斯贸易体系中的交易更为多样化。然而，即使就俄罗斯贸易体系而言，仅仅 7 家公司<sup>16</sup> 就占了其交易量的 85%，而其中只有 25% 是自由浮动的。对于多数公司来说，主要股东和公司管理人员以外的人士所持有的股份远远不到 15%。俄罗斯贸易体系根据公司治理和公布标准将有关公司分级挂牌。最高一级的公司必须提交根据美国标准或者国际标准编制的财务报告。

41. 于 2003 年初生效的新的规章规定，凡是在俄罗斯贸易体系和莫斯科兑换所以 A 级(最高级别)报价的挂牌公司必须遵守以下的额外规定：

- 股票发行公司必须向发行机构提供以下资料：影响发行公司财务和业务的重要情况、发行公司股东的人数、根据证券管理委员会有关公布信息的内容和截止日期的规定编制的季度报告，同时发行公司在获悉或者可能获悉一人和/或其合伙人已经拥有该公司 75% 以上的普通股之日起 5 天内公布有关信息。
- 一人和/或其合伙人可以拥有发行公司 75% 以上的普通股。

- 发行公司在挂牌前的 3 年中必须要有两年能够保本。
- 发行公司必须要有至少 3 年的财务报告。
- A1 级挂牌公司必须遵守证券管理委员会的《公司行为守则》并且向交易所提交支助文件。
- A2 级挂牌公司必须遵守证券管理委员会的《公司行为守则》第 7 章中的公布规定并且提交支助文件。

## B. 公司治理评级

42. 可以从评级机构和其他组织进行的调查中得出有关俄罗斯公司公布情况的结论。虽然由于所使用的方法不同而且必须在经济表现的框架内来看待这些调查，因此很难进行比较，但是这些调查仍然有助于了解俄罗斯的公司治理情况公布的现状。

43. 一些组织对在俄罗斯交易所挂牌的公司的治理做法进行评级。保护消费者协会(消费者协会)和公司法和治理研究所(治理研究所)都已公布了其评级结果。Brunswick UBS Warburg 开展了有关公司治理的调查，其中一个部分专门讨论透明度问题。标准普尔公司开设了涉及俄罗斯市场资本 98% 的公司治理评分，最近还公布了一项有关俄罗斯最大公司透明度和情况公布的专题研究报告。

44. 2002 年 12 月，保护消费者协会公布了题为“2002 年俄罗斯大公司的公司治理”的方案结果，该方案评估了俄罗斯大公司的治理质量。消费者协会是成立于 2000 年 4 月的一个非商业性组织，其目的是要保护消费者权利和改进俄国的公司治理。进行评估的消费者协会成员有俄国公司和外国公司，其资产总值超过 100 亿美元。消费者协会的成员提名 Vimpelcom、YUKOS、Sibneft 以及 Norilsky Nickel 等公司为最佳治理公司。最后 Vimpelcom 公司胜出。Norilsky Nickel 公司被提名为 2000 年改进最大的公司。

45. 治理研究所挑选 RAO UES 和 Sibneft 作为在治理方面大为改观的公司。治理研究所说 RAO UES 公司的评级之所以高，是因为它采用了《公司治理守则》以及其他因素，其中包括董事会加强监测和改进了情况公布。治理研究所特别提到了 Sibneft 公司，因为它决定取消可能用于扩大现有股东人数的库存股份以及决定增加董事会中的独立成员。

46. 尽管 Sibneft 公司做出了改进，但是其所有权结构仍然是不明朗的，治理研究所警告说，仍然存在股东操纵公司的危险。在开展调查几个月以后，这个警告不幸而被言中，Sibneft 公司在可疑的情况下向同一个股东收购然后出售公司 27% 的股份。RAO UES 也遭到批评，因为在机构调整以后小股东的股份遭到收购。

47. 标准普尔公司的评级部公布了一项有关俄罗斯联邦 42 家大公司的透明度和公布情况的研究报告。<sup>17</sup> 其中只有 10 家大公司的股份是流动的，在索引中的多数公司的所有权十分集中，一些有关联的股东控制了 50% 以上的股份。标准普尔公司认为，所有权集中的情况是同俄罗斯公司透明度低的现象有关的。

48. 这项调查明显显示，俄罗斯公司在公布情况方面差别很大。在调查报告中表现最佳的两家公司(Mobile Telesystemst 和 Wimm-Bill-Dann)达到了规定公布情况的 70% 以上，相当于许多西欧公司的水平。YUKOS、Vimpelcom、Golden Telecom 和 Rostelecom 等公司达到了规定公布情况的 50% 左右。其余 36 家公司的公布水平要低得多，最低的 3 家公司只达到规定公布情况的 10%。在这 42 家公司当中，26 家根据国际公认的标准编制财务报告。

49. 同标准普尔公司使用同样评估办法的世界其他地区相比，俄罗斯公司的情况公布相当于全球透明度最低的拉丁美洲的公布水平。这次调查显示，俄罗斯公布情况最薄弱的方面在于管理人员的薪金。由于在这个领域以及在关系方、交易和所有权结构等领域中的公布水平太低，标准普尔公司降低了一些俄罗斯公司的评级。但是在其他方面这些公司完全符合最佳国际作法。在一些公司发现的其他消极因素包括没有公布同外聘审计员的合同关系以及没有设立独立的审计委员会。

### C. 公司做法和举措

50. 越来越多的公司公布了公司治理政策，加上最近的 Gazprom 和 Rostelecom，公司总数已经达到 20。一般来说，这些公司治理政策都比较简单，承认必须加强透明度和根据国际标准设立独立的审计委员会和公布情况。公众越来越容易获得俄罗斯公司的治理报告。

51. 在 2002 年的下半年和 2003 年的上半年，俄罗斯联邦的一些大公司开始公布其所有制结构。俄罗斯最大的两家公司(Yukos 和 LUKoil)以及一家多元化的大型控股公司(AFK Systema)公布了它们的受益股权结构和高层管理人员的个人薪金。之

所以采取这些步骤，是想投资于第 3 级美国存款单。一般来说，在投资于美国存款单或者在外国交易所直接挂牌之后，往往在治理表现和透明度方面会有明显改进。估计在最近的将来其他的俄罗斯公司也会采取同样的措施。

52. 最近有关审计委员会的作用和功能的传统观点受到质疑。俄罗斯的公司法既不要求也不禁止设立董事会审计委员会。这项法律要求企业设立“修订委员会”。<sup>18</sup> 但是由于希望吸引外国证券投资者，一些俄罗斯公司自愿成立了审计委员会。例如，在 Yukos 公司和联合重型机械公司之中，审计委员会是由独立的外国董事领导的。

53. 按照法律规定，修订委员会的任务和工作范围要比审计委员会狭窄。修订委员会侧重于监测法律和规章的执行情况。该委员会的职权是：(a) 监测有关公司经济活动规章的执行情况；(b) 判断公司的报告以及其他财务报表是否属实以及是否存在违反法律和规章的行为；(c) 确定业务和财务交易是否有案可查；以及(d) 审查控制机制。实际上，修订委员会的成员并不总是获得足够的培训和可以自由开展调查。因此，产生这样一个问题：这两个机构(审计委员会和修订委员会)最终哪一个能够更好地监督制定财务信息和评估内部控制系统。

54. 许多顶级的贸易公司在网页上公布公司财务和业务成果报告。然而，多数贸易公司的网页并不是定期更新的，同时可能很难从这些公司或者证券管理委员会获得公司报告的副本。证券管理委员会不妨考虑加以改进，使得公众能够更容易地从委员会的公开网页上获得公司的财务报告。

55. 最近私营部门的举措之一是成立了俄罗斯董事研究所。这是俄罗斯一些大公司在 2001 年 11 月成立的一个非营利组织，其目的是要：(a) 促进改善公司治理；(b) 为公司董事和秘书制订专业标准和道德守则；(c) 开展研究和培训。该研究所正在计划建立一种评级制度。俄罗斯董事研究所在其他一些领域中也相当活跃。该研究所开展了一系列的活动(包括调查和圆桌会议)以便提高透明度和公布水平。该研究所为董事会成员编制的培训方案中包括一个有关公布情况的特别单元。该研究所同外国伙伴合作，出版了一种董事会成员手册，其中有一章是专门讨论公布情况的。

#### D. 新闻界

56. 在俄罗斯联邦，公司治理框架的一个重要组成部分是新闻界。近年来，俄罗斯新闻界在通过重点报道滥用权力案件和向国际记者提供信息和背景资料以加强公司治理框架方面发挥了积极的作用。例如，俄罗斯新闻界报道了有关公司管理人员分割资产的案件以及阻止小股东参加股东大会的事件。批评者指出，俄罗斯记者有抄作新闻的习气。然而，看来虽然新闻界并不总是能够弄清实质问题和阻止滥用权力事件的发生，但是它确保有关问题得到公众的关注。

#### 四、执行问题

57. 基本的体制结构似乎已经落实，管理框架已经大大改进，并且已就情况公布作出了合理规定。总的来说，这些规定同拥有大型证券市场的发达国家中的规定基本相同。然而，实际上，发行公司未按规定公布信息，用户仍然提出关注。他们特别指出，有关所有制结构的信息不足或者有误，财务信息不可靠和不准确，<sup>19</sup> 他们同时指出必须成功立法惩治不公布信息或者提供虚假信息的行为。<sup>20</sup>

58. 例如，尽管有关公布所有权信息的法律和规章已经作出了无数的规定，但是股东和其他利益攸关者仍然很难获得关于俄罗斯企业的最终所有权和控制权的确切信息。<sup>21</sup>

59. 应该就董事候选人的背景及其在企业中的重要利益、董事会及其委员会的功能和委员会政策以及内部控制和风险监督机制公布更多的信息。另外，还需要规定和进行业绩评估，以便监测董事会在执行公认的治理守则方面的情况。<sup>22</sup>

60. 多数俄罗斯企业并不公布有关薪金的信息，董事会也不公布薪金政策。这种情况说明缺乏健全的内部补贴制度。公司需要使用更加合理的方法以便规定董事和管理人员的补贴，并且公布有关政策。

61. 需要作出巨大努力，以便确保国际标准的具体执行以及会计和审计专业的发展。应该考虑到实施新的会计/报告规定所需的培训、测试和核实水平。

62. 也应考虑到加强证券管理委员会的有效性，特别是要确保证券管理委员会拥有稳定和充分的资金，确保罚款足以强制有关公司执行法律和规章。人们认为，目前对不遵守法律和证券管理委员会规章的行为的制裁力度明显不足。<sup>23</sup>



63. 获得信息仍然是一个关注问题。特别是缺乏英语的信息给外国投资者造成了问题。此外，所公布的企业信息并不是标准化的，这就使得比较分析难以进行。

64. 需要决定如何对待修订委员会和考虑它们是否能够发挥审计委员会的作用。如果人们支持西方式的审计委员会，就需要对有关法律进行修订。<sup>24</sup>

65. 如果没有受过良好教育的管理人员和董事，就不可能有良好的公司治理和透明度。需要对管理人员和董事进行更加严格的培训，因为目前他们对于治理的认识是很肤浅的。在外界董事和独立董事之间的差别以及沟通之目的等方面似乎是一片混乱。许多董事会认为，公布信息并不是董事会的责任。

### 注

<sup>1</sup> Igor Belikov 俄罗斯董事研究所所长。

<sup>2</sup> 资料来源：Dimitry Vasiliev，公司法和公司治理研究所执行主任。

<sup>3</sup> 多数与公司治理有关的法律(包括经修改的《合资公司法》)的副本都可以在俄罗斯联邦证券市场管理委员会的网页([www.fcsm.ru](http://www.fcsm.ru))、俄罗斯董事研究所的网页([www.rid.ru](http://www.rid.ru))以及俄罗斯公司治理的网页(<http://www.corpgov.org/bd/index.php3?base-id=1>)上找到。多数法律只有俄文本。公司法和公司治理研究所也是一个很好的有关俄罗斯法律信息的来源，其网页是：<http://www.iclg.ru/>。

<sup>4</sup> 在本文中所使用的“董事会”这一术语指的是两层董事会结构中的监督性董事会。

<sup>5</sup> 使用了若干术语将俄国的这种结构译成英语，例如：审计委员会和修订委员会。为本文之目的，“修订委员会”是用来同审计委员会作明显的区别，因为审计委员会具有明确的功能和责任。

<sup>6</sup> “执行董事会”和“管理委员会”这两个术语都是用来指两层董事会结构中的执行性部分。“管理委员会”这一术语仅用于本文之目的。

<sup>7</sup> 资料来源：Dimitry Vasiliev，公司法和公司治理研究所的执行主任。

<sup>8</sup> Gennady Kolesnikov，俄罗斯联邦证券市场管理委员会副主席。

<sup>9</sup> 不包括由中央银行规定的银行会计标准。

<sup>10</sup> 俄罗斯规定的有关于 2004 年与国际接轨的截止日期可能显得有些冒进, 因为欧洲联盟所规定的截止日期是 2005 年。也讨论了其他一些接轨计划, 其中有些计划设想的过渡期长达 10 年。另一方面, 投资者希望立即看到变化。

<sup>11</sup> 关于差别的全部清单请看“2001 年公认的会计原则, 有关根据国际会计标准就国家会计规则进行的调查”, 其网页为: [http://www.ifad.net/content/ie/ie\\_f\\_gaap\\_frameset.htm](http://www.ifad.net/content/ie/ie_f_gaap_frameset.htm)。

<sup>12</sup> “2001 年公认的会计原则接轨计划: 有关为促进和实现同国际财务报告标准接轨而进行的国家努力的调查”。

<sup>13</sup> [www.micex.com](http://www.micex.com)。

<sup>14</sup> [www.rts.ru](http://www.rts.ru)。

<sup>15</sup> RAO UES, LUKoil, Mosenergo and Sberbank。

<sup>16</sup> RAO UES, LUKoil, Surgutneftegaz, Yukos, Mosenergo and MMC Norilsk Nickel。

<sup>17</sup> 关于标准普尔公司所调查的公司清单及其公布情况评级请看 [www.corp-gov.ru/upload/file/Table\\_eng.doc](http://www.corp-gov.ru/upload/file/Table_eng.doc)。

<sup>18</sup> 在其他国家, 例如意大利和巴西, 也可发现类似的结构。

<sup>19</sup> Kirill Ratnikov, Partner, Coudert Brothers LLP, 在俄罗斯董事研究所的采访。

<sup>20</sup> Igor Belikov, 俄罗斯董事研究所所长。

<sup>21</sup> 结果, 标准普尔公司降低了该公司的公司治理评级。

<sup>22</sup> 资料来源: 公司治理理事会第五届会议的决议。

<sup>23</sup> Igor Belikov, 俄罗斯董事研究所所长。

<sup>24</sup> Natalia Annikova and Igor Belikov, 资本市场和管理研究所。